DEBATE SOBRE POLITICA INDUSTRIAL (V)

PAUTAS PARA UN CAMBIO

Por Maximiliano Montenegro

"LA APERTURA FRIVOLA"

Por Manuel Glagovsky

Páginas 4 y 5

Suplemento económico de
Página/12
Domingo 16 de octubre de 1994
Año 5 - N° 234

CASH

El Estado ya cobró 8800 millones de dólares en efectivo y rescató títulos de la deuda por 17.000 millones a valor nominal

EL PRECIO DE LAS JOYAS

- ✓Se vendieron 27 empresas, se concesionaron 12 y hay 24 en proceso de privatización
- ✓Sólo quedan en marcha 8 empresas estatales
- ✓Hubo 114.500 despidos o retiros voluntarios y 116.300 personas pasaron a trabajar en las compañías privatizadas
- ✓Además de lo que pagaron, los privados asumieron pasivos por 2800 millones
- ✓Las críticas de Cavallo a Dromi, Erman y María Julia

DISCURSOS EQUIVOCADOS

Por M. Fernández López

El baúl de Manuel, página 8

ENCUESTA DE MURARO

ECONOMIA Y ELECCIONES

Por Raúl Kollmann

EL TURNO DE LAS CHICAS

Por Alfredo Zaiat

El buen inversor, página 6

GRACIAS AL ESTADO

Por Horacio Sunderland

Enfoque, página 8

PRIVATIZACIONES

PRODUCCION DE *Daniel Víctor Sosa*



Cinco años de acelerada venta de empresas públicas fueron considerados suficientes por Domingo Cavallo para dar cátedra en la materia. Por eso ordenó confeccionar un resumen del proceso y lo dio a conocer en primer lugar a los participantes de un seminario organizado en Washington por los organismos financieros internacionales. El *paper* oficial al que CASH tuvo acceso exclusivo formula un balance preliminar de la Reforma del Estado, que consistió en el desprendimiento de casi 100 unidades económicas entre privatizaciones, concesiones y traspasos a las provincias.

Ese proceso dejó afuera a 280 mil trabajadores (4 de cada 5 de los que integraban la nómina), de los cuales 114 mil fueron despedidos o accedieron a planes de retiro voluntario. Y permitió recaudar una suma de entre 19.701 y 28.661 millones de dólares según se tomen los títulos de deuda interna y externa absorbidos a valores de mercado o nominales. Por supuesto, Economía elige este último dato, y lo infla aún más sumando el efecto fiscal que conllevó el adelgazamiento del Estado.

El procedimiento descuenta los gastos por retiros voluntarios (2.035 millones) y la eliminación de superávits (288 millones) entre otros, mientras añade beneficios como la eliminación del déficit de las compañías que se transfirieron a particulares (2.042 millones) y suma la nueva recaudación impositiva y previsional (937 millones). Determina así que el fruto global fue de 29.126 millones de dólares. Pero eso no es todo. A esos resultados habrá que agregar en su momento lo que se obtenga de las 24 empresas en vías de privatización, entre las que sobresalen varias energéticas, ferrocarriles, Correos, las centrales nucleares, Casa de Moneda, Edcadasa, aeropuertos y ATC.

Las joyas

Como la fecha del seminario en la capital de Estados Unidos coincidía con la reciente asamblea del Fondo Monetario y el Banco Mundial en Madrid, fue el subsecretario de Presupuesto, Marcos Makón, quien debió llevar el informe de Economía. En ese texto se recuerda que el conjunto de las empresas públicas contribuía en el decenio pasado con algo menos de 10 porciento del producto bruto y una cuarta parte de la inversión bruta interna fija. Su poder de compra equivalía a unos 10 mil millones de pesos y ocupaba alrededor de 2,5 por ciento de la población económicamente activa. Además, la presencia de las compañías estatales era significativa en electricidad, gas y agua (90 por ciento), minería (50), transportes y comunicaciones (30), mientras en la industria no llegaba al 10 por ciento: "Tradicionalmente –dice el informe–, la administración de empresas públicas en la Argentina no se guió exclusivamente por el cumplimiento de objetivos empresariales, es decir, la producción de bienes y/o prestación de servicios esenciales para la actividad económica en niveles de calidad y eficiencia compatibles con las exigencias de una economía competitiva". Por el contrario, se les fijaron "objetivos de política económica" mediante su utilización indiscriminada como factor de disminución de la desocupación; congelamientos tarifarios y restricciones al uso del crédito financiero interno para contribuir a la política de estabilización; restricciones a la importación de equipos y estímulo al endeudamiento externo; y generación de mayor oferta de servicios y mayor

EFECTO FISCAL

En millones de u$s

CONCEPTO	MONTO
EFECTO DIRECTO	**26,470**
Ingresos en Efectivo	3,924
Pagos en Títulos de la Deuda (1)	17.006
Obligaciones a Cargo del Operador	2,917
Venta de Acciones	4,741
Gastos asociados a la Privatización	(306)
Gastos por Planes de Retiro Voluntarios	(2,035)
Venta de Activos ociosos	159
Programas de Propiedad Participada (2)	65
EFECTO INDIRECTO	**2,656**
Eliminación del Déficit	2,042
Eliminación del Superávit	(288)
Resultados de la Recaudación Impositiva-Previsional	937
Subsidios al Operador Privado	(214)
Canon	14
Resultado por participación accionaria	166
TOTAL EFECTO FISCAL	**29,126**

(1) Incluye u$s 142,0 millones de Bonex '89.
(2) Resultado parcial estimado.

REDUCCION DE PERSONAL

–CAUSAS 1990-1993–

EMPRESAS	RETIRO Y/O DESPIDOS	TRANSFERENCIAS	BAJAS VEGETATIVAS	BAJAS TOTALES
YPF	27.404	8.900	742	37.046
Y.C.F.	1.277	0	602	1.879
GAS DEL ESTADO	1.170	8.273	642	10.085
SEGBA	2.741	15.077	4.968	22.786
AYEE	3.275	3.920	274	7.469
HIDRONOR	392	868	217	1.477
AGP	1.301	623	824	2.748
ELMA	2.987	0	631	3.618
ENCOTEL	4.000	0	5.863	9.863
OSN	1.639	5.753	1.896	9.288
FERR. ARG.	47.881	6.731	18.365	72.977
FEMESA	4.288	0	(407)	3.881
ENTEL	0	43.524	2.375	45.899
AER. ARG.	0	10.674	226	10.900
SOMISA	6.244	5.225	110	11.570
TAMSE	138	0	56	194
PGM	174	907	8	1.089
HIPASAM	574	641	151	1.366
AFNF.	847	1.263	737	2.847
FORJA	371	0	54	425
LOT. NAC. (1)	0	1.376	756	2.132
FABR. MIL.	2.140	2.591	4.006	8.746
RESTO DEFENSA	0	0	1.614	1.614
BANADE	2.336	0	515	2.851
INDER	210	0	51	291
JNC	3.110	0	58	3.168
RESTO EMP.	0	0	4.291	4.291
TOTAL	114.538	116.346	49.625	280.509

(1) La transferencia incluye al Hipódromo Argentino.

demanda de bienes y mano de obra. "Todas estas acciones repercutieron negativamente sobre las estructuras económico financieras de las empresas."

El desguace

Fue así que se inició la batalla contra las 92 empresas que ocupaban en 1989 a 347 mil trabajadores; tenían ingresos equivalentes a 15,3 por ciento del PBI y gastaban por el 20,8, con lo que acumulaban un desequilibrio de 5,5 puntos; aportaban al Tesoro un 1,5 por ciento del producto; y mantenían un stock de deuda de 35 mil millones de dólares.

Un lustro después el balance preliminar arroja como resultados: 27 empresas privatizadas, 12 concesionadas, 3 transferidas a provincias, 25 en proceso de venta, 18 liquidadas y 8 en marcha. Lo recaudado en efectivo –8.818 millones de dólares– se repartió del siguiente modo: 37 por ciento para financiar y cancelar deuda con el sistema de seguridad social; 32 para efectuar pagos externos; y el resto para transferir a provincias los montos establecidos por la colocación de YPF y Gas del Estado, así como también para pagar retiros voluntarios y cancelar deuda interna.

Lo que queda en pie cinco años después son ocho empresas en marcha: Lotería, Construcción de Viviendas para la Armada, Télam, ATC, Salto Grande, Yacyretá y su sistema de transmisión y Pichi Picún Leufú (sólo estas dos últimas presentan déficit). También se mantienen 27 entes residuales y 24 empresas en proceso de traspaso, la mayoría bajo jurisdicción del Ministerio de Defensa. A ello debe adicionarse la participación accionaria estatal que será ofrecida en la Bolsa (Edenor, Edesur, Edelap, Transener, Transportadora de Gas del Norte, Distribuidora de Gas Metropolitana, Gran Buenos Aires Norte y Pampeana) así como la continuación de los programas de propiedad participada.

NUMEROS

Cantidad de empresas públicas privatizadas: **27**

En concesión: **12**

Transferidas a provincias: **3**

En proceso de privatización: **24**

Compañías estatales que quedan en marcha: **8**

Ingresos en efectivo por ventas y concesiones: **8.818** millones de dólares

Pasivos asumidos por los operadores: **2.837** millones

Valor de mercado de los títulos de deuda retomados: **8.046** millones

Valor nominal de esos papeles: **17.006** millones

Empleados de empresas públicas en 1989: **347.240**

Empleados de empresas públicas a fines de 1993: **66.731**

Proporción de retiros voluntarios y despidos: **40,8** por ciento

Costo de los retiros voluntarios: **2.035** millones de pesos

Déficit eliminado: **2.042** millones

Pérdida de ingresos por eliminación de superávits: **288** millones

Subsidios concedidos al sector privado: **214** millones

Cobros por canon de servicios concesionados: **14** millones

Recaudación de impuestos y aportes previsionales: **937** millones.

Resultados por participaciones accionarias: **166** millones



INGRESO TOTAL POR PRIVATIZACIONES

PERIODO 1990 - AGOSTO 1994
–En millones de U$S–

EMPRESA	VENTA A LICENCIAT.	EFECTIVO VENTA DE ACCIONES	TOTAL	TITULOS VALOR MERCADO	TITULOS VALOR NOMINAL	PASIVOS	TOTAL C/TITULOS VALOR MERCADO	TOTAL C/TITULOS VALOR NOMINAL
AEROLINEAS ARG.	140,0	0,0	140,0	392,7	1.193,7	0,3	532,7	1.333,7
ENTEL	214,0	2.064,9	2.278,9	1.257,0	5.028,0	380,0	3.915,9	7.686,9
YPF S.A.	2.032,7	1.918,4	3.951,1	2.702,5	2.970,0	51.8	6.705,4	6.972,9
SEGBA	280,8	230,6	511,4	1.012,0	2.176,0	374,0	1.397,4	3.061,4
A.y E.E.	85,5	0,0	85,5	465,0	902,7	172,6	723,1	1.160,8
HIDRONOR	262,0	0,0	262,0	632,0	1.231,5	1.128,5	2.022,5	2.622,0
GAS DEL ESTADO	680,0	526,7	1.206,7	1.541,0	3.314,0	730,0	3.477,7	5.250,7
ELMA	7,7	0,0	7,7	0,0	0,0	0,0	7,7	7,7
SUBTOTAL	3.702,7	4.740,6	8.443,3	8.002,2	16.815,9	2.836,9	19.282,4	28.096,1
DEFENSA	226,4	0,0	226,4	7,7	46,2	0,0	234,1	272,6
OTRAS EMPRESAS	148,6	0,0	148,6	36,0	143,8	0,0	184,6	292,4
TOTAL	4.077,7	4.740,6	3.818,3	8.045,9	17.005,9	2.836,9	19.701,1	28.661,1

CAVALLO CONTRA DROMI, ERMAN Y MARIA JULIA

Las referencias implícitas a la mala gestión de los ex ministros Roberto Dromi y Antonio Erman González y de la privatizadora María Julia Alsogaray en la venta de empresas públicas son abundantes en el informe de Economía. En ese sentido se reitera el enfoque de un *antes* y un *después* en la materia, tomando como divisoria de aguas la llegada de Domingo Cavallo al ministerio.



El punto referido a las "Etapas del proceso de privatización" habla de dos fases desde fines de 1989. "La primera etapa estuvo enmarcada en la necesidad política de hacer comprender a la comunidad local y extranjera la voluntad de alcanzar esta transformación, siendo más importante concluir el proceso de desarrollar previamente todos los instrumentos", dice el trabajo.



Así, aunque se privatizó o concesionó en los plazos previstos en las áreas consideradas prioritarias (comunicaciones, transporte aéreo, rutas y desregulación petrolera) "se transfirieron actividades con el marco regulatorio en elaboración, con negociaciones pendientes y posiciones controvertidas con el adjudicatario y problemas en la determinación de patrimonio e inventario".

Por eso se debieron "ajustar los procedimientos" para la segunda etapa que se inició en febrero de 1991 (cuando Cavallo tomó las riendas de Economía). De inmediato –dice el informe– se buscó "rescatar la autonomía y objetivos exclusivamente empresarios, logrando transparencia en cada situación". En ese mismo sentido, más adelante se hace otra referencia indirecta a la falta de control en los primeros tiempos: "Se fijó como objetivo que el proceso de privatización debía ser transparente y con participación y consenso del Parlamento".





COMO SALIR DEL LABERIN

(*Por Maximiliano Montenegro**) *Rehenes de la Convertibilidad* llaman los militantes del Frente Grande a los economistas del Chacho Alvarez que elaboraron el documento "Propuestas para el desarrollo productivo", donde se reconocen como restricciones de corto plazo a los *fundamental* del Plan Cavallo (paridad 1 a 1 entre peso y dólar, equilibrio fiscal y apertura comercial).

A decir verdad, ese mismo calificativo podría aplicarse a los principales economistas del radicalismo. Dejando de lado a los "ortodoxos" como el angelocista Ricardo López Murphy que reclaman la profundización del ajuste y la reducción del gasto público como fórmula para mejorar el desequilibrio externo, tampoco los alineados en algún momento en el *sourrouillismo* proponen levantar el *ancla* de la convertibilidad. En un trabajo reciente de Pablo Gerchunoff y José Luis Machinea, se dice claramente que "el camino que queda es el de reducir costos y aumentar la productividad".

¿Significa, entonces, que no existe ninguna propuesta alternativa al actual programa económico? La respuesta sería *no*, si por eso se entiende *cambiar el rumbo de la política macroeconómica mediante la modificación de la paridad cambiaria*. Esta actitud tiene en cuenta la fuerza de la "coalición anti-devaluatoria" que encuentra argumentos tanto a izquierda (en nombre del salario real) como a derecha (en nombre de las reglas de juego establecidas). El propio Alvarez reconoció la racionalidad política de *no patear el tablero:* "No puede olvidar al *partido de los endeudados en dólares,* que es grande (el voto licuadora)", sostienen sus allegados. Y también está el peso del sector más fuerte de ese "partido": las grandes empresas, cuyos pasivos superan los 10.000 millones. Sin embargo, desde la oposición se expresan una serie de *diagnósticos* sobre la evolución de la economía que difieren sustancialmente de la *historia oficial*. En general, todos apuntan en un sentido: *la convertibilidad a la actual paridad cambiaria fue exitosa para alcanzar la estabilidad, pero ahora es un problema (una restricción), que no se puede eliminar de un día para el otro pero que hay que enfrentar.* En cierto modo, el mensaje es *todos somos rehenes* de la convertibilidad, pero hay que pensar en cómo escapar.

Todo lo que se puede hacer de aquí en más para asegurar la "estabilidad de esta estabilidad" es mejorar las condiciones en las cuales la Convertibilidad afronta su carrera desesperada por aumentar la productividad de la economía, en tanto no caiga la bandera del financiamiento externo por un cambio en un escenario internacional hasta ahora netamente favorable.

Con vistas al próximo año, entonces, sólo quedan las políticas sectoriales activas (industriales, regionales, financieras y tecnológicas). Y la crítica básica que se puede hacer a la conducción económica es que mientras las políticas sectoriales fueron *"borradas"* del discurso oficial, se usaban como una concesión defensiva frente a las presiones sectoriales.

El tema no es menor porque cuestiona justamente el *derroche* de recursos que está realizando el Gobierno. Es necesario tornar *eficientes* las políticas sectoriales que actualmente no forman parte de ninguna estrategia de reconversión productiva y que, por lo tanto, *parecieran no existir en términos de resultados*.

El paquete de instrumentos que el Gobierno utiliza *desarticuladamente y sin un objetivo preciso* es grande y va desde los créditos subsidiados para PyME y el régimen de especialización industrial (administrados por la Secretaría de Industria), hasta la política comercial (en manos de la Secretaría de Comercio e Inversiones), pasando por las políticas de reconversión laboral (del Ministerio de Trabajo), los servicios de la fundación EXPORT.AR (de la Cancillería), y los créditos del BICE (por ahora casi inexistentes), entre los más importantes.

Esta batería de intervencionismo tiene un *costo mucho más elevado que el que declara el Gobierno*. Para tener una idea, los subsidios que reciben la siderurgia o el papel por los derechos antidumping y los cupos a la importación resultan similares a los de la *vedette* de la política oficial, el régimen de especialización industrial (que supone un subsidio directo a los exportadores dado por los aranceles diferenciales que deja de percibir el Estado).

¿Cómo potenciar los resultados de la política sectorial? Tanto en el Frente Grande como en el radicalismo más opositor se cree que es necesario un *nuevo diseño institucional*. Y en este sentido, se levantan dos argumentos.

Primero, *establecer una orientación estratégica,* como puede ser insertar a la producción local de mayor valor agregado en los mercados del mundo; esto es, transitar un sendero de especialización desde la producción de bienes estandarizados a otros más sofisticados e intensivos en trabajo calificado.

Segundo, el planteamiento de una política explícita debe estar asociado a una evaluación exante y expost, a la cuantificación de las transferencias en el marco presupuestario (especificando quién las recibe y quién las financia), y a tener una secuencia temporal claramente especificada y con promociones decrecientes en el tiempo. Es decir, si hay un sistema de premios, el sistema de castigos también debe funcionar en tanto los objetivos comprometidos no se cumplan (¿cómo puede ser que, con más de tres años de vida, todavía no se haya difundido ni una sola auditoría sobre el régimen automotor?).

El planteo es digno de escucharse. Y no está en la agenda del Gobierno. Valen como ejemplo dos casos en los que se pueden sostener opciones concretas frente a las políticas en curso. Por un lado, la reducción de aportes patronales sobre los salarios (que implica transferencias a las empresas por 1000 millones sin contraprestación alguna) podría desagregarse en tres partes: un tercio como subsidio directo para reducir los costos empresarios, un tercio como desgravación para reconvertir los recursos humanos, y otro tanto para inversiones en maquinarias.

Por otro lado, el *régimen de especialización* debería basarse, antes que en la reducción de aranceles –para que el productor capte la renta del importador–, en un subsidio explícito a aquellos empresarios que presenten programas de especialización exportadores de bienes diferenciados y generadores de externalidades positivas en el tejido productivo local.

** Investigador del Instituto de Historia Económica y Social - UBA.*

"LA AP

(*Por Manuel Aldo Glagovsky **)
Desde hace varias semanas s
viene desarrollando un significativo
debate sobre política industrial, con
vocado por el CASH. Llamativamen
te, los polemistas son los técnicos, tan
to oficialistas como de los partidos d
oposición. Los PyME, protagonista
centrales de esta historia, no figura
mos ni a placé. Es que en las curva
de oferta y demanda sólo somos u
punto. No tenemos capacidad de de
cidir el comportamiento de los mer
cados. Pero tenemos derecho a pen
sar qué país y qué política industria
queremos. Por eso he decidido *pedi
la palabra*.

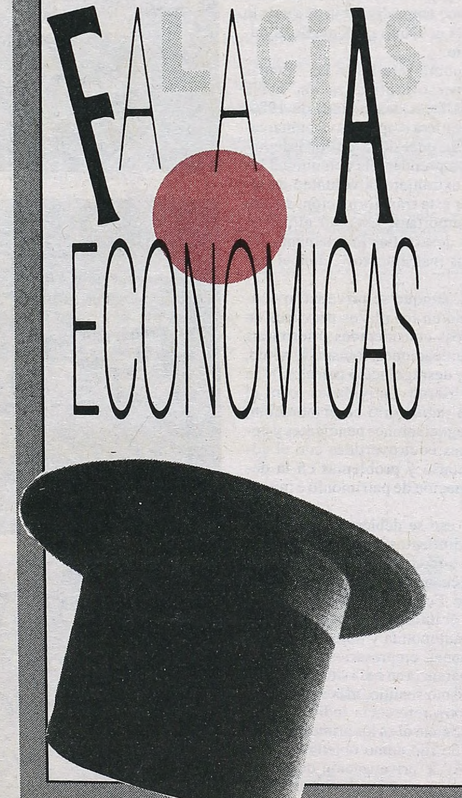
Yo también –al igual que miles d
pequeños y medianos empresarios
estoy "descontento" y "desganado"
Y, probablemente, con muchos má
motivos que los que exhibe en su eno
jo el secretario Carlos Magariños e
la edición del domingo pasado.

He decidido *pedir la palabra* por
que no siempre se reconoce que el ro
del empresario PyME merece una re
valorización de la sociedad. Este es
trato productivo está absolutament
comprometido con los destinos de
país. De ahí que nos planteemos per
manentemente la necesidad de discu
tir qué sociedad queremos. En mi opi
nión, deberíamos tener una polític
económica independiente e integra
da al mundo, con una política indus
trial explícita, consensuada y que ge
nere un crecimiento económico co
equidad.

Hay un concepto que sobrevuela e
debate que se viene desplegando e
CASH. Me refiero a la idea de "mo
dernización". Lamentablemente, s
apunta a la eficiencia como medid
de valor universal del esfuerzo colec
tivo y al mercado como el único asig
nador de recursos eficaz, neutro, sa
bio y justo. Las PyME son, de acuer
do con toda la experiencia mundia
recogida, un verdadero factor demo
cratizador de la riqueza, y con un al
to grado de sensibilidad social, resul
tado de un compromiso global. El ac
tual modelo pretende someter esas ca
racterísticas de las PyME a la pro
puesta del eficientismo y del merca
do, lo que provocaría la destrucción
de esos componentes fundantes de es
te estrato productivo.

Así como el desenvolvimiento de
un modelo de "proteccionismo frívo
lo" no atendió a las necesidades del
progreso técnico, la realidad actual
nos indica que ha ganado la "apertu
ra frívola" y la "modernización frí
vola" como paradigmas del modelo
de país.

En otros términos, esa ideología se
tradujo en los diligentes llamados al



PROYECTANDO EL PASADO

Los mercados financieros están ofreciendo ganancias muy elevadas en los últimos años. Tanto, que a veces se pierden las proporciones históricas y se llega a creer que lo anormal es normal. Por eso resulta interesante hojear el reciente libro de J. Siegel titulado *Stocks for the long run. A guide for selecting markets for long term growth* (Acciones en perspectiva. Una guía para seleccionar mercados para el crecimiento a largo plazo), que se acaba de publicar en Estados Unidos (Irwin). Siegel dice que el mercado bursátil es mucho más volátil que el mercado de títulos (bonos) pero que en el largo plazo ha sido muy rentable desde hace por lo menos un siglo. De allí deduce que invertir en acciones resulta preferible para aquellos ahorristas que se preocupan por el largo plazo como, explica, quienes piensan en su jubilación.

Concebido como una guía para inversores, el libro de Siegel no se pretende como un tratado de economía sino como un consejo para las decisiones. Con ese fin, el autor toma las estadísticas del cuarto de siglo transcurrido entre 1966 y 1992 para mostrar que el mercado de acciones arrojó un rendimiento de 4,2 por ciento anual una vez descontado el efecto inflacionario; en cambio, los títulos del gobierno sólo arrojaron 1,6 por ciento anual acumulado en ese mismo lapso. Tomando en cuenta las deducciones impositivas que se aplican en Estados Unidos, esos beneficios caen a 1,8 por ciento anual para las acciones e implicaron una pérdida neta de 1,7 por ciento anual de las inversiones en títulos.

Siegel presenta largas series, tomando distintos períodos decenales, que exhiben la misma conclusión: las inversiones en acciones son preferibles a las colocaciones en títulos públicos en operaciones a largo plazo. Esas series, como la ya mostrada, señalan que los rendimientos reales resultan muy inferiores a las fantásticas tasas que emocionan a los inversores en la actualidad. El retorno de esas operaciones se ubica en valores inferiores al 2 por ciento anual, en pesos constantes, si se toma como norma el resultado del último cuarto de siglo, que incluye un período de tasas muy elevadas en términos históricos.

La sana teoría económica permite explicar que ese resultado es lógico. La práctica confirma que las inversiones a largo plazo ofrecen retornos de un par de puntos por año y su monto no se multiplica como los panes bíblicos. Claro que reconocer este fenómeno implica repensar las decisiones que se están tomando sobre la jubilación en la Argentina. O, como alternativa, pensar que somos distintos. Algo así como que a nosotros *eso* no nos va a pasar.

P OLEMICA

COMO SALIR DEL LABERINTO

(Por Maximiliano Montenegro*) *Rehenes de la Convertibilidad* llaman los militantes del Frente Grande a los economistas del Chacho Alvarez que elaboraron el documento "Propuestas para el desarrollo productivo", donde se reconocen como restricciones de corto plazo a los *fundamental* del Plan Cavallo (paridad 1 a 1 entre peso y dólar, equilibrio fiscal y apertura comercial).

A decir verdad, ese mismo calificativo podría aplicarse a los principales economistas del radicalismo. Dejando de lado a los "ortodoxos" como el angelocista Ricardo López Murphy que reclaman la profundización del ajuste y la reducción del gasto público como fórmula para mejorar el desequilibrio externo, tampoco los alineados en algún momento en el *sourrouillismo* proponen levantar el *ancla* de la convertibilidad. En un trabajo reciente de Pablo Gerchunoff y José Luis Machinea, se dice claramente que "el camino que queda es el de reducir costos y aumentar la productividad".

¿Significa, entonces, que no existe ninguna propuesta alternativa al actual programa económico? La respuesta sería *no*, si por eso se entiende *cambiar el rumbo de la política macroeconómica mediante la modificación de la paridad cambiaria*. Esta actitud tiene en cuenta la fuerza de la "coalición anti-devaluatoria" que encuentra argumentos tanto a izquierda (en nombre del salario real) como a derecha (en nombre de las reglas de juego establecidas). El propio Alvarez reconoció la racionalidad política de *no patear el tablero:* "No puede olvidar al *partido de los endeudados en dólares,* que es grande (el voto licuadora)", sostienen sus allegados. Y también está el peso del sector más fuerte de ese "partido": las grandes empresas, cuyos pasivos superan los 10.000 millones. Sin embargo, desde la oposición se expresan una serie de *diagnósticos* sobre la evolución de la economía que difieren sustancialmente de la *historia oficial*. En general, todos apuntan en un sentido: *la convertibilidad a la actual paridad cambiaria fue exitosa para alcanzar la estabilidad, pero ahora es un problema (una restricción), que no se puede eliminar de un día para el otro pero que hay que enfrentar*. En cierto modo, el mensaje es *todos somos rehenes* de la convertibilidad, pero hay que pensar en cómo escapar.

Todo lo que se puede hacer de aquí en más para asegurar la "estabilidad de esta estabilidad" es mejorar las condiciones en las cuales la Convertibilidad afronta su carrera desesperada por aumentar la productividad de la economía, en tanto no caiga la bandera del financiamiento externo por un cambio en un escenario internacional hasta ahora netamente favorable.

Con vistas al próximo año, entonces, sólo quedan las políticas sectoriales activas (industriales, regionales, financieras y tecnológicas). Y la crítica básica que se puede hacer a la conducción económica es que mientras las políticas sectoriales fueron *"borradas"* del discurso oficial, se usaban como una concesión defensiva frente a las presiones sectoriales.

El tema no es menor porque cuestiona justamente el *derroche* de recursos que está realizando el Gobierno. Es necesario tornar *eficientes* las políticas sectoriales que actualmente no forman parte de ninguna estrategia de reconversión productiva y que, por lo tanto, *parecieran no existir en términos de resultados*.

El paquete de instrumentos que el Gobierno utiliza *desarticuladamente y sin un objetivo preciso* es grande y va desde los créditos subsidiados para PyME y el régimen de especialización industrial (administrados por la Secretaría de Industria), hasta la política comercial (en manos de la Secretaría de Comercio e Inversiones), pasando por las políticas de reconversión laboral (del Ministerio de Trabajo), los servicios de la fundación EXPORT.AR (de la Cancillería), y los créditos del BICE (por ahora casi inexistentes), entre los más importantes.

Esta batería de intervencionismo tiene un *costo mucho más elevado que el que declara el Gobierno*. Para tener una idea, los subsidios que reciben la siderurgia o el papel por los derechos antidumping y los cupos a la importación resultan similares a los de la *vedette* de la política oficial, el régimen de especialización industrial (que supone un subsidio directo a los exportadores dado por los aranceles diferenciales que deja de percibir el Estado).

¿Cómo potenciar los resultados de la política sectorial? Tanto en el Frente Grande como en el radicalismo más opositor se cree que es necesario un *nuevo diseño institucional*. Y en este sentido, se levantan dos argumentos.

Primero, *establecer una orientación estratégica*, como puede ser insertar a la producción local de mayor valor agregado en los mercados del mundo; esto es, transitar un sendero de especialización desde la producción de bienes estandarizados a otros más sofisticados e intensivos en trabajo calificado.

Segundo, el planteamiento de una política explícita debe estar asociado a una evaluación exante y expost, a la cuantificación de las transferencias en el marco presupuestario (especificando quién las recibe y quién las financia), y a tener una secuencia temporal claramente especificada y con promociones decrecientes en el tiempo. Es decir, si hay un sistema de premios, el sistema de castigos también debe funcionar en tanto los objetivos comprometidos no se cumplan (¿cómo puede ser que, con más de tres años de vida, todavía no se haya difundido ni una sola auditoría sobre el régimen automotor?).

El planteo es digno de escucharse. Y no está en la agenda del Gobierno. Valen como ejemplo dos casos en los que se pueden sostener opciones concretas frente a las políticas en curso. Por un lado, la reducción de aportes patronales sobre los salarios (que implica transferencias a las empresas por 1000 millones sin contraprestación alguna) podría desagregarse en tres partes: un tercio como subsidio directo para reducir los costos empresarios, un tercio como desgravación para reconvertir los recursos humanos, y otro tanto para inversiones en maquinarias.

Por otro lado, el *régimen de especialización* debería basarse, antes que en la reducción de aranceles –para que el productor capte la renta del importador–, en un subsidio explícito a aquellos empresarios que presenten programas de especialización exportadores de bienes diferenciados y generadores de externalidades positivas en el tejido productivo local.

** Investigador del Instituto de Historia Económica y Social - UBA.*

FALACIAS ECONOMICAS

PROYECTANDO EL PASADO

Los mercados financieros están ofreciendo ganancias muy elevadas en los últimos años. Tanto, que a veces se pierden las proporciones históricas y se llega a creer que lo anormal es normal. Por eso resulta interesante hojear el reciente libro de J. Siegel titulado *Stocks for the long run. A guide for selecting markets for long term growth* (Acciones en perspectiva. Una guía para seleccionar mercados para el crecimiento a largo plazo), que se acaba de publicar en Estados Unidos (Irwin). Siegel dice que el mercado bursátil es mucho más volátil que el mercado de títulos (bonos) pero que en el largo plazo ha sido muy rentable desde hace por lo menos un siglo. De allí deduce que invertir en acciones resulta preferible para aquellos ahorristas que se preocupan por el largo plazo como, explica, quienes piensan en su jubilación.

Concebido como una guía para inversores, el libro de Siegel no se pretende como un tratado de economía sino como un consejo para las decisiones. Con ese fin, el autor toma las estadísticas del cuarto de siglo transcurrido entre 1966 y 1992 para mostrar que el mercado de acciones arrojó un rendimiento de 4,2 por ciento anual una vez descontado el efecto inflacionario; en cambio, los títulos del gobierno sólo arrojaron 1,6 por ciento anual acumulado en ese mismo lapso. Tomando en cuenta las deducciones impositivas que se aplican en Estados Unidos, esos beneficios caen a 1,8 por ciento anual para las acciones e implicaron una pérdida neta de 1,7 por ciento anual de las inversiones en títulos.

Siegel presenta largas series, tomando distintos períodos decenales, que exhiben la misma conclusión: las inversiones en acciones son preferibles a las colocaciones en títulos públicos en operaciones a largo plazo. Esas series, como la ya mostrada, señalan que los rendimientos reales resultan muy inferiores a las fantásticas tasas que emocionan a los inversores en la actualidad. El retorno de esas operaciones se ubica en valores inferiores al 2 por ciento anual, en pesos constantes, si se toma como norma el resultado del último cuarto de siglo, que incluye un período de tasas muy elevadas en términos históricos.

La sana teoría económica permite explicar que ese resultado es lógico. La práctica confirma que las inversiones a largo plazo ofrecen retornos de un par de puntos por año y su monto no se multiplica como los panes bíblicos. Claro que reconocer este fenómeno implica repensar las decisiones que se están tomando sobre la jubilación en la Argentina. O, como alternativa, pensar que somos distintos. Algo así como que a nosotros *eso* no nos va a pasar.

DEBATE SOBRE POLITICA INDUSTRIAL

Continuando con el debate que se viene desarrollando en las últimas ediciones de CASH, Maximiliano Montenegro propone pautas para una política industrial, y Manuel Glagovsky se queja de las condiciones que enfrentan las pequeñas y medianas empresas dentro de un esquema de "apertura y modernización frívolas".

"LA APERTURA FRIVOLA"

(Por Manuel Aldo Glagovsky*) Desde hace varias semanas se viene desarrollando un significativo debate sobre política industrial, convocado por el CASH. Llamativamente, los polemistas son los técnicos, tanto oficialistas como de los partidos de oposición. Los PyME, protagonistas centrales de esta historia, no figuramos ni a placé. Es que en las curvas de oferta y demanda sólo somos un punto. No tenemos capacidad de decidir el comportamiento de los mercados. Pero tenemos derecho a pensar qué país y qué política industrial queremos. Por eso he decidido *pedir la palabra*.

Yo también –al igual que miles de pequeños y medianos empresarios– estoy "descontento" y "desganado". Y, probablemente, con muchos más motivos que los que exhibe en su enojo el secretario Carlos Magariños en la edición del domingo pasado.

He decidido *pedir la palabra* porque no siempre se reconoce que el rol del empresario PyME merece una revalorización de la sociedad. Este estrato productivo está absolutamente comprometido con los destinos del país. De ahí que nos planteemos permanentemente la necesidad de discutir qué sociedad queremos. En mi opinión, deberíamos tener una política económica independiente e integrada al mundo, con una política industrial explícita, consensuada y que genere un crecimiento económico con equidad.

Hay un concepto que sobrevuela el debate que se viene desplegando en CASH. Me refiero a la idea de "modernización". Lamentablemente, se apunta a la eficiencia como medida de valor universal del esfuerzo colectivo y al mercado como el único asignador de recursos eficaz, neutro, sabio y justo. Las PyME son, de acuerdo con toda la experiencia mundial recogida, un verdadero factor democratizador de la riqueza, y con un alto grado de sensibilidad social, resultado de un compromiso global. El actual modelo pretende someter esas características de las PyME a la propuesta del eficientismo y del mercado, lo que provocaría la destrucción de esos componentes fundantes de este estrato productivo.

Así como el desenvolvimiento de un modelo de "proteccionismo frívolo" no atendió a las necesidades del progreso técnico, la realidad actual nos indica que ha ganado la "apertura frívola" y la "modernización frívola" como paradigmas del modelo de país.

En otros términos, esa ideología se tradujo en los diligentes llamados al ajuste que, en la realidad, no tuvo nada de diligente y mucho de salvaje.

Han obligado a las PyME a un proceso de ajuste en condiciones que no les han exigido a las empresas de mayor tamaño y, mucho menos, a las que se han puesto en marcha en otros países. Sin pretender un listado taxativo, trataré de enumerar brevemente en qué condiciones se pretendió que las PyME desarrolláramos el ajuste pretendido.

Manuel Glagovsky

A diferencia de otros países, no contamos con un mercado interno poderoso sino, para colmo, con una tendencia preocupante al achicamiento. Este no es un problema menor, ya que la demanda interna es la que permite contar con un piso de actividad que pueda absorber parte de los costos fijos y de las inversiones en mejoras tecnológicas, sin las cuales es imposible acceder al mercado externo.

En este terreno de la competitividad internacional, sólo aspiramos a contar con igualdad de condiciones con los productores de otros países. Y esto es imposible de ser alcanzado sin una política activa por parte del Estado, que garantice servicios públicos a costos internacionales, financiamiento en cantidad y costo a niveles similares de los que obtienen nuestros competidores en el mundo.

Este aspecto está íntimamente vinculado con la tan mentada apertura económica. Es una de las principales asimetrías que padecemos, ya que la mayoría de los países la han llevado a cabo en forma gradual y selectiva, mientras que en nuestro país se produjo una apertura brusca, indiscriminada y unilateral. Las pequeñas y medianas industrias nacionales no pretendemos una protección infinita –ni por aranceles ni por prohibición de importaciones–, sino una equiparación de oportunidades e igualdad de condiciones para competir. Como se dijo alguna vez, el mundo debe ser una oportunidad para la Argentina, y no la Argentina una oportunidad para el mundo.

Es que hay ópticas diametralmente opuestas. Mientras que para nuestros funcionarios los empresarios –y en especial los PyME– somos "incompetentes", "pedigüeños" o "evasores", para los negociadores extranjeros las empresas de sus respectivos países son sus aliados y por eso trabajan a favor de ellos.

Por lo tanto, nos encontramos recorriendo el camino inverso al de los países que alcanzaron el prometido paraíso del "primer mundo". Tal es el caso de Japón o Italia que cuidaron, desarrollaron, protegieron, promocionaron, capacitaron e internacionalizaron a las PyME, y aún lo siguen haciendo. En particular, con financiamiento en condiciones flexibles.

Frente al debate que se está realizando sobre política industrial, es conveniente recordar que estamos atravesando un punto crítico en el cual se define la futura estructura productiva del país. Hoy parecemos alegrarnos porque hemos sobrevivido hasta ahora. No nos alegramos porque estamos creciendo, sino porque, achicando nuestras empresas y desprendiéndonos de nuestra gente, aún estamos vivos. Esta es una alegría *contra natura*. Quienes tenemos vocación de empresarios emprendedores seguimos alentando la esperanza de un cambio positivo en las reglas de juego, que nos devuelvan la alegría del crecimiento con justicia y equidad.

(*) Empresario PyME, presidente de la Cámara de Consorcios y Cooperativas de Exportación de la República Argentina (CACCERA) y directivo de la Cámara de Industrias de Procesos de la República Argentina (CIPRA).

E NCUESTA

TIEMPO DE VOTOS

Un sondeo que realizó Heriberto Muraro a pedido de Cavallo muestra que la mayoría cree que, en vistas al próximo 14 de mayo, el Gobierno manejará la economía con sentido electoral. La convertibilidad sigue gozando de amplio consenso, pero más de la mitad desea que se introduzcan cambios al programa.

(Por Raúl Kollmann) La mayoría de los ciudadanos de la Capital Federal y el Gran Buenos Aires cree que el proceso electoral afectará la marcha de la economía en los próximos meses. La gente tiene la idea de que habrá un manejo malicioso conspirativo, destinado a que el oficialismo gane los comicios presidenciales: seis de cada diez personas piensan que el Ministerio de Economía disminuirá la presión fiscal y aumentará el gasto social, obviamente para ganar votos, y la misma proporción de ciudadanos cree que después de la elección del 14 de mayo, la cartera de Hacienda dará una vuelta de tuerca y profundizará el ajuste. Otro dato significativo vinculado con las elecciones: entre los que no piensan votar al justicialismo, más de la mitad quiere que el Plan Cavallo siga, pero que se le hagan cambios parciales fundamentalmente orientados a mejorar el aspecto social.

El estudio, al que tuvo acceso CASH en forma exclusiva, fue realizado por el sociólogo Heriberto Muraro a pedido del Ministerio de Economía. Se entrevistaron a 400 ciudadanos en toda el área metropolitana, con cuotas adecuadas por sexo, edad y nivel socioeconómico.

La encuesta incursionó también en el tema de la estrategia de Cavallo frente al FMI y, curiosamente, los resultados no son demasiado benignos con las decisiones tomadas por Economía. En principio, más de la mitad de las personas piensa que se dio ese paso "porque el plan económico está en dificultades para cumplir con las metas del Fondo".

Por otro lado, hubo un 50 por ciento de los ciudadanos que no pudo pronunciarse –por desconocer el tema– sobre la conveniencia o inconveniencia de tomar distancias del FMI. Entre los que sí opinaron, un 27 por ciento consideró perjudicial para el país que la Argentina se desligue de las metas del FMI porque "no podemos crecer sin el FMI" o porque "el Fondo implica seguridad". Sólo un 11 por ciento de los consultados dijo que Cavallo estuvo bien, argumentando que "no necesitamos al FMI" o que "ya se está pagando demasiado de la deuda externa".

Por último, también desde el punto de vista electoral, se le preguntó a los encuestados sobre qué sería lo más beneficioso para el futuro en las próximas elecciones. Un 35 por ciento dijo que lo mejor sería que el PJ gane por amplia mayoría; un 24 por ciento opinó que lo conveniente es que el justicialismo gane, pero en el ballottage, y un 29 por ciento piensa que es mejor que ganen otros partidos. Estas respuestas –sumándole el cuadro en el que expresan su opinión los que no votan al PJ– están indicando que el plan sigue teniendo consenso, pero que la gente quiere que se introduzcan cambios.

¿Cree usted que es probable o improbable que ante la cercanía de las elecciones presidenciales el Ministerio de Economía disminuya la presión fiscal e incremente el gasto social?

Sí, es probable	63 por ciento
No, es improbable	20 por ciento
No sabe	17 por ciento

Fuente: Telesurvey. Heriberto Muraro y Asociados.

¿Cree usted que es probable o improbable que luego de las elecciones, si gana Menem, Cavallo disponga un nuevo ajuste del programa con recorte de gastos y aumento de impuestos?

Sí, es probable	67 por ciento
No, es improbable	10 por ciento
No sabe	23 por ciento

(Entre no votantes del PJ)

¿Qué debería hacer el partido triunfador en 1995 con el Plan Cavallo?

Mantenerlo	5 por ciento
Modificarlo en forma parcial	56 por ciento
Implementar otro plan	31 por ciento
No sabe	8 por ciento

¿Por qué se tomó la decisión?

Porque el plan económico tiene dificultades	49 por ciento
Las metas no eran útiles	7 por ciento
No sabe	44 por ciento

¿Fue beneficioso o perjudicial rechazar el segundo tramo del crédito del FMI y abandonar las metas del Fondo?

Beneficioso	11 por ciento
Perjudicial	27 por ciento
Ni beneficioso ni perjudicial	11 por ciento
No sabe	49 por ciento

DEBATE SOBRE POLITICA INDUSTRIAL

...TO

Continuando con el debate que se viene desarrollando en las últimas ediciones de CASH, Maximiliano Montenegro propone pautas para una política industrial, y Manuel Glagovsky se queja de las condiciones que enfrentan las pequeñas y medianas empresas dentro de un esquema de "apertura y modernización frívolas".

...RTURA FRIVOLA"

ajuste que, en la realidad, no tuvo nada de diligente y mucho de salvaje.

Han obligado a las PyME a un proceso de ajuste en condiciones que no les han exigido a las empresas de mayor tamaño y, mucho menos, a las que se han puesto en marcha en otros países. Sin pretender un listado taxativo, trataré de enumerar brevemente en qué condiciones se pretendió que las PyME desarrolláramos el ajuste pretendido.



Manuel Glagovsky

A diferencia de otros países, no contamos con un mercado interno poderoso sino, para colmo, con una tendencia preocupante al achicamiento. Este no es un problema menor, ya que la demanda interna es la que permite contar con un piso de actividad que pueda absorber parte de los costos fijos y de las inversiones en mejoras tecnológicas, sin las cuales es imposible acceder al mercado externo.

En este terreno de la competitividad internacional, sólo aspiramos a contar con igualdad de condiciones con los productores de otros países. Y esto es imposible de ser alcanzado sin una política activa por parte del Estado, que garantice servicios públicos a costos internacionales, financiamiento en cantidad y costo a niveles similares de los que obtienen nuestros competidores en el mundo.

Este aspecto está íntimamente vinculado con la tan mentada apertura económica. Es una de las principales asimetrías que padecemos, ya que la mayoría de los países la han llevado a cabo en forma gradual y selectiva, mientras que en nuestro país se produjo una apertura brusca, indiscriminada y unilateral. Las pequeñas y medianas industrias nacionales no pretendemos una protección infinita –ni por aranceles ni por prohibición de importaciones–, sino una equiparación de oportunidades e igualdad de condiciones para competir. Como se dijo alguna vez, el mundo debe ser una oportunidad para la Argentina, y no la Argentina una oportunidad para el mundo.

Es que hay ópticas diametralmente opuestas. Mientras que para nuestros funcionarios los empresarios –y en especial los PyME– somos "incompetentes", "pedigüeños" o "evasores", para los negociadores extranjeros las empresas de sus respectivos países son sus aliados y por eso trabajan a favor de ellos.

Por lo tanto, nos encontramos recorriendo el camino inverso al de los países que alcanzaron el prometido paraíso del "primer mundo". Tal es el caso de Japón o Italia que cuidaron, desarrollaron, protegieron, promocionaron, capacitaron e internacionalizaron a las PyME, y aún lo siguen haciendo. En particular, con financiamiento en condiciones flexibles.

Frente al debate que se está realizando sobre política industrial, es conveniente recordar que estamos atravesando un punto crítico en el cual se define la futura estructura productiva del país. Hoy parecemos alegrarnos porque hemos sobrevivido hasta ahora. No nos alegramos porque estamos creciendo, sino porque, achicando nuestras empresas y desprendiéndonos de nuestra gente, aún estamos vivos. Esta es una alegría *contra natura*. Quienes tenemos vocación de empresarios emprendedores seguimos alentando la esperanza de un cambio positivo en las reglas de juego, que nos devuelvan la alegría del crecimiento con justicia y equidad.

(*) Empresario PyME, presidente de la Cámara de Consorcios y Cooperativas de Exportación de la República Argentina (CACCERA) y directivo de la Cámara de Industrias de Procesos de la República Argentina (CIPRA).

E



TIEMPO DE VOTOS

Un sondeo que realizó Heriberto Muraro a pedido de Cavallo muestra que la mayoría cree que, en vistas al próximo 14 de mayo, el Gobierno manejará la economía con sentido electoral. La convertibilidad sigue gozando de amplio consenso, pero más de la mitad desea que se introduzcan cambios al programa.

(Por Raúl Kollmann) La mayoría de los ciudadanos de la Capital Federal y el Gran Buenos Aires cree que el proceso electoral afectará la marcha de la economía en los próximos meses. La gente tiene la idea de que habrá un manejo malicioso conspirativo, destinado a que el oficialismo gane los comicios presidenciales: seis de cada diez personas piensan que el Ministerio de Economía disminuirá la presión fiscal y aumentará el gasto social, obviamente para ganar votos, y la misma proporción de ciudadanos cree que después de la elección del 14 de mayo, la cartera de Hacienda dará una vuelta de tuerca y profundizará el ajuste. Otro dato significativo vinculado con las elecciones: entre los que no piensan votar al justicialismo, más de la mitad quiere que el Plan Cavallo siga, pero que se le hagan cambios parciales fundamentalmente orientados a mejorar el aspecto social.

El estudio, al que tuvo acceso CASH en forma exclusiva, fue realizado por el sociólogo Heriberto Muraro a pedido del Ministerio de Economía. Se entrevistaron a 400 ciudadanos en toda el área metropolitana, con cuotas adecuadas por sexo, edad y nivel socioeconómico.

La encuesta incursionó también en el tema de la estrategia de Cavallo frente al FMI y, curiosamente, los resultados no son demasiado benignos con las decisiones tomadas por Economía. En principio, más de la mitad de las personas piensa que se dio ese paso "porque el plan económico está en dificultades para cumplir con las metas del Fondo".

Por otro lado, hubo un 50 por ciento de los ciudadanos que no pudo pronunciarse –por desconocer el tema– sobre la conveniencia o inconveniencia de tomar distancias del FMI. Entre los que sí opinaron, un 27 por ciento consideró perjudicial para el país que la Argentina se desligue de las metas del FMI porque "no podemos crecer sin el FMI" o porque "el Fondo implica seguridad". Sólo un 11 por ciento de los consultados dijo que Cavallo estuvo bien, argumentando que "no necesitamos al FMI" o que "ya se está pagando demasiado de la deuda externa".

Por último, también desde el punto de vista electoral, se le preguntó a los encuestados sobre qué sería lo más beneficioso para el futuro en las próximas elecciones. Un 35 por ciento dijo que lo mejor sería que el PJ gane por amplia mayoría; un 24 por ciento opinó que lo conveniente es que el justicialismo gane, pero en el ballottage, y un 29 por ciento piensa que es mejor que ganen otros partidos. Estas respuestas –sumándole el cuadro en el que expresan su opinión los que no votan al PJ– están indicando que el plan sigue teniendo consenso, pero que la gente quiere que se introduzcan cambios.

¿Cree usted que es probable o improbable que ante la cercanía de las elecciones presidenciales el Ministerio de Economía disminuya la presión fiscal e incremente el gasto social?

Sí, es probable	**63** por ciento
No, es improbable	**20** por ciento
No sabe	**17** por ciento

Fuente: Telesurvey. Heriberto Muraro y Asociados.

¿Cree usted que es probable o improbable que luego de las elecciones, si gana Menem, Cavallo disponga un nuevo ajuste del programa con recorte de gastos y aumento de impuestos?

Sí, es probable	**67** por ciento
No, es improbable	**10** por ciento
No sabe	**23** por ciento

(Entre no votantes del PJ)

¿Qué debería hacer el partido triunfador en 1995 con el Plan Cavallo?

Mantenerlo	**5** por ciento
Modificarlo en forma parcial	**56** por ciento
Implementar otro plan	**31** por ciento
No sabe	**8** por ciento

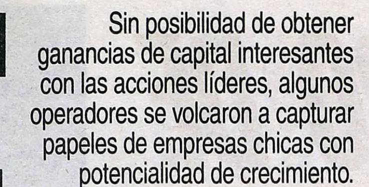
¿Fue beneficioso o perjudicial rechazar el segundo tramo del crédito del FMI y abandonar las metas del Fondo?

Beneficioso	**11** por ciento
Perjudicial	**27** por ciento
Ni beneficioso ni perjudicial	**11** por ciento
No sabe	**49** por ciento

¿Por qué se tomó la decisión?

Porque el plan económico tiene dificultades	**49** por ciento
Las metas no eran útiles	**7** por ciento
No sabe	**44** por ciento

FINANZAS


Sin posibilidad de obtener ganancias de capital interesantes con las acciones líderes, algunos operadores se volcaron a capturar papeles de empresas chicas con potencialidad de crecimiento.

El Buen Inversor

EL TURNO DE LAS CHICAS

(*Por Alfredo Zaiat*) No está resultando tarea fácil la del corredor bursátil. Con pocos negocios y con papeles líderes de cotizaciones erráticas, pocos salen bien parados al final de cada rueda. En algunas operaciones el saldo es positivo, pero esa ganancia se evapora en otras. Con suerte, el balance es neutro en el grueso de los negocios, que tiene como protagonista a las acciones de peso en el recinto. Los profesionales sostienen entonces que en estos meses el turno es de las empresas chicas, pero apenas un puñado de agentes están invitados a esa fiesta.

Con ese escenario, la mayoría de los operadores debería estar preparando las valijas y mudarse a otra actividad. Algunos ya lo están haciendo. Otros, en cambio, se unen para pelearles a los bancos porciones de la torta (al respecto, la semana pasada iniciaron un proceso de fusión las sociedades de bolsa Jorge Cohen y Finanflower). Además de las estrategias de sobrevivencia, los agentes tienen que realizar transacciones que les permitan llenar sus bolsillos.

Y ese objetivo es motivo de tribulaciones y angustias de muchos. Los papeles líderes (YPF, Telefónica, Telecom, Pérez Companc, entre otros) no están registrando variaciones importantes y sus cotizaciones están estrechamente vinculadas a lo que sucede en Wall Street. Esto es así porque gran parte de las acciones en circulación de esas empresas están en poder de inversores extranjeros, que, ante la más mínima alteración de los pronósticos de la evolución de la economía estadounidense, y, por lo tanto, de la tasa de interés de largo plazo, mueven sus carteras de los denominados mercados emergentes. El negocio con esas acciones, entonces, para quienes aspiran a utilidades de corto, es el trading (compraventa rápida de los papeles).

Ante este panorama, algunos corredores no se quedaron de brazos cruzados y se volcaron a estudiar compañías de menor dimensión que revistan en el panel general, lote que se caracteriza por tener movimientos diarios menos agitados que las líderes. Con la esperanza de obtener ganancias de capital interesantes, que les permita seguir en carrera, empezaron a capturar papeles de empresas en proceso de reestructuración avanzado (por ejemplo, Indupa, Perkins, Agrometal), de compañías recientemente saneadas (Atanor y Sol Petróleo) y de otras que experimentaron cambios de dueños y management (Corcemar, Cresud y Plavinil).

En los últimos meses de vacas flacas, esas acciones registraron subas que en muchos casos superaron el 100 por ciento. Quienes conocen la intimidad de la rueda aconsejan que no es un campo para que pequeños y medianos inversores tienten suerte. Como es de suponer, son negocios puntuales, para pocos, y que están reservados a profesionales astutos y con buen acceso a información exclusiva.

INFLACION

(en porcentaje)

Octubre 1993	0,6
Noviembre	0,1
Diciembre	0,0
Enero 1994	0,1
Febrero	0,0
Marzo	0,1
Abril	0,2
Mayo	0,3
Junio	0,4
Julio	0,9
Agosto	0,2
Setiembre	0,7
Octubre (*)	0,5

(*) Estimada

Inflación acumulada octubre 1993 a setiembre de 1994: 3,7%.

TASAS

	VIERNES 7/10 en $	VIERNES 7/10 en u$s	VIERNES 14/10 en $	VIERNES 14/10 en u$s
	% anual		% anual	
Plazo Fijo a 30 días	8,5	5,7	8,2	5,7
a 60 días	8,3	5,9	9,1	6,3
Caja de Ahorro	3,3	2,4	3,3	2,4
Call Money	7,5	5,0	8,5	6,0

NOTA: Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

LOS PESOS Y LAS RESERVAS DE LA ECONOMIA

(en millones)

	en $
Cir. monet. al 13/10	11.885
Base monet. al 13/10	16.219
Depósitos al 11/10	
Cuenta Corriente	3.053
Caja de Ahorro	2.776
Plazo Fijo	5.660
	en u$s
Reservas al 15/9	
Dólares	13.647
Bónex	1.734
Oro	1.690

Nota: La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los pesos del público más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a valor de mercado.

ACCIONES

	PRECIO (en pesos) Viernes 7/10	Viernes 14/10	VARIACION (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	1,00	1,06	6,0	- 0,5	1,9
Alpargatas	0,763	0,795	4,2	2,9	- 8,1
Astra	2,19	2,21	0,9	- 1,8	- 0,4
Celulosa	0,338	0,351	3,9	- 3,8	43,3
Ciadea (ex Renault)	14,00	13,95	- 0,4	- 4,8	- 5,7
Citicorp	5,25	5,27	0,4	-5,9	- 2,2
Comercial del Plata	3,15	3,44	4,2	- 1,4	- 0,1
Siderca	0,735	0,79	7,5	6,3	47,1
Banco Francés	9,20	9,47	2,9	- 2,8	- 23,7
Banco Galicia	7,12	7,37	3,5	- 5,5	- 25,9
Indupa	0,69	0,72	4,4	2,9	111,8
Ledesma	1,85	1,87	1,1	- 1,6	38,0
Molinos	8,90	9,00	1,1	5,3	1,8
Pérez Companc	5,54	5,59	0,9	- 1,6	11,8
Sevel	6,50	6,50	0,0	- 7,8	- 17,8
Telefónica	6,55	6,73	2,8	- 2,5	-7,1
Telecom	6,29	6,53	3,8	- 2,3	4,0
T. de Gas del Sur	2,48	2,48	0,0	0,8	- 5,7
YPF	24,70	24,75	0,2	- 1,6	- 2,2
INDICE MERVAL	577,73	594,10	2,8	- 2,1	2,1
PROMEDIO BURSATIL	–	–	**2,2**	**- 3,0**	**- 2,4**



DOLAR

(cotización en casas de cambio)

Viernes ant.	1,0010
Lunes	1,0010
Martes	1,0000
Miércoles	1,0000
Jueves	1,0000
Viernes	1,0000
Variación en %	- 0,1



ME JUEGO

FLORENCIA SABATTINI
Gerente de Research (análisis de empresas) de Cía. Financiera PECUNIA

–¿Cuál es la perspectiva del mercado en lo que queda del año?

–En la plaza de títulos públicos, creo que los papeles nominados en dólares están en valores de equilibrio. Me refiero a los Bonex y Bocon I y II. No compraría esos bonos a sus actuales paridades. Después del fuerte derrumbe que registraron en febrero, en los meses posteriores ya recuperaron el terreno perdido. La excepción es el bono Brady FRB, que está atrasado y me gusta como alternativa de inversión. Por otro lado, los bonos en pesos están en precios atractivos.

–¿Y qué pasará con las acciones?

–Existen varias empresas que vale la pena estudiarlas con detenimiento y, posteriormente, comprar sus papeles.

–¿En qué nivel se ubicará el índice de acciones líderes, MerVal, a fin de año (el viernes cerró a 594 puntos)?

–No creo que el MerVal experimente movimientos muy bruscos en los próximos meses. Un pronóstico pesimista lo ubicaría en 560 puntos, mientras que uno optimista lo situaría en 620. Oscilará en ese rango de valores.

–¿Qué acciones le gustan?

–YPF, Ciadea, Telecom, Telefónica y Comercial del Plata. En una posición agresiva elegiría Atanor, empresa que ha culminado con éxito su proceso de reestructuración productiva.

–¿Qué están haciendo los inversores del exterior?

–El bajo volumen de negocios refleja que no están asumiendo participaciones muy activas. Ellos apuestan a acciones muy líquidas (es decir, con mucho movimiento diario en la rueda) y con prometedoras perspectivas de ganancias (por ejemplo, las dos telefónicas).

–¿Cómo armaría una cartera de inversión?

–Colocaría un 40 por ciento en plazo fijo en pesos, un 25 en títulos públicos y un 35 por ciento en acciones.

–¿A medida que se acerquen las elecciones presidenciales empezará a aumentar la incertidumbre en el mercado?

–No. Por el contrario, creo que los operadores tienen certidumbre respecto al resultado de las elecciones. En estos momentos no es un tema importante en el mercado. Casi todos los operadores están seguros de que Menem logrará la reelección y, por lo tanto, no se verá afectado el Plan de Convertibilidad.

–Algunos financistas manifestaron preocupación por el aumento del déficit comercial.

–No le doy importancia al déficit comercial. La economía seguirá creciendo el año próximo, en un 5 por ciento, con sectores que tendrán más dinamismo que otros. Por ejemplo, la construcción, el petrolero y el automotor. *–¿Se juega a afirmar que después de las elecciones no se modificará el tipo de cambio?*

–Sí. Existen otras herramientas de política económica (la baja de impuestos) para mejorar la rentabilidad de las empresas.



TITULOS PUBLICOS

	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 7/10	Viernes 14/10	Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	73,50	74,00	0,6	0,3	- 24,8
Bocon I en dólares	86,60	87,40	0,9	0,0	- 10,1
Bocon II en pesos	53,50	53,50	0,0	- 1,3	- 33,1
Bocon II en dólares	71,80	73,20	1,9	0,6	- 15,2
Bónex en dólares					
Serie 1984	101,04	100,64	- 0,4	- 0,4	4,0
Serie 1987	96,60	97,00	0,4	1,0	5,7
Serie 1989	95,00	95,80	0,8	0,4	5,7
Brady en dólares					
Descuento	71,875	72,375	0,7	0,4	- 16,0
Par	48,975	49,625	1,3	- 2,2	-28,2
FRB	76,25	76,25	0,0	1,5	- 13,4

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

MUNDO

La región absorberá hasta el 2000 la mitad de las nuevas importaciones

LA ESPERANZA ASIATICA

Los países de Asia oriental podrían ser la próxima "locomotora" de la economía mundial por su dinamismo que contrasta frente al menguado ritmo de crecimiento en Europa y Estados Unidos. Un nuevo estudio del Banco Mundial confirma el potencial para absorber inversiones y anticipa que una apertura comercial de la región implicaría beneficios equivalentes a la mitad de lo que se conseguirá con la aplicación de lo acordado en la Ronda Uruguay del GATT.

(Por Daniel Víctor Sosa) La evolución reciente y las perspectivas de Asia oriental confirman que dos palabras son prácticamente desconocidas en esa zona: estancamiento y recesión. La tierra de los *tigres* es conocida por el acelerado desarrollo económico, producto de singulares mixturas entre el Estado y el mercado que favorecieron cataratas de inversiones externas, supieron aprovechar la existencia de mano de obra barata y luego formaron los recursos humanos necesarios para sostener el desarrollo. Ahora, tras décadas de expansión, los países occidentales ven a la región como una potencial "locomotora" del comercio mundial.

Un estudio del Banco Mundial dice que para el año 2000 el ingreso a nivel global podría ser alrededor de 100 mil millones de dólares más alto que lo que se aguarda en la actualidad si los países del Este de Asia reducen a la mitad los obstáculos que oponen actualmente a la importación de bienes del resto del mundo.

Esa ganancia adicional –dice el BM– equivaldría a alrededor de la mitad del aumento del ingreso que se espera que generen los acuerdos comerciales de la Ronda Uruguay del GATT por la rebaja de aranceles aduaneros en las economías avanzadas en unos 30 puntos y en las naciones en desarrollo entre 10 y 20 por ciento.

Volteando barreras

El informe "Comercio e inversiones del Este de Asia: ganancias regionales y mundiales de la liberalización", fue publicado por el Banco Mundial semanas atrás y formó parte de los trabajos evaluados durante la reciente asamblea conjunta con el FMI en Madrid. Dice que los principales beneficiarios de todo levantamiento adicional de barreras comerciales serían: China y los seis países de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (Brunei, Indonesia, Malasia, Filipinas, Singapur y Tailandia).También habría ganancias importantes para las economías recientemente industrializadas del Este asiático, y por supuesto para Europa, Canadá y Estados Unidos.

La región es actualmente el principal mercado para las exportaciones norteamericanas. En 1993 las ventas de EE.UU. a los países asiáticos totalizaron 130 mil millones de dólares, mientras los envíos a Europa fueron de 109.600 millones. Se trata de un comercio típico de materias primas por tecnología, pero aun así ha provocado un gigantesco déficit para Estados Unidos, al punto que el 70 por ciento de su desequilibrio comercial externo se concentra en dos socios, Japón y China.

Debe recordarse que Singapur, Hong Kong, Taiwán y Corea del Sur son los cuatro países emblemáticos de la región por su súbito despegue, mientras Malasia y Tailandia están en camino de convertirse en los nuevos ricos. En los últimos veinte años ambos se ubicaron entre los cinco primeros puestos en los rankings de crecimiento a nivel mundial; sus industrias sobrepasan ampliamente a la agricultura en la proporción de aporte al producto bruto; y su franja de comercio mundial e inversiones externas continúa en incremento.

Según el BM, "el sistema de comercio mundial necesita una locomotora –análoga a lo que fueron EE.UU. y Europa después de la Segunda Guerra– para mantener su impulso hacia una apertura más grande". Y el Este de Asia está en buena posición para satisfacer ese objetivo en vista de su rápido crecimiento económico. En términos de poder adquisitivo la región absorbe actualmente alrededor de 25 por ciento de la producción mundial. Sobre esa base el estudio proyecta que Japón y el Este de Asia juntos poseerán un 40 por ciento del nuevo poder adquisitivo del mundo y absorberán entre un tercio y la mitad de las nuevas importaciones de aquí al 2000. La hipótesis más conservadora estima que en ese lapso Asia oriental importará el 33 por ciento de los bienes y servicios; Europa el 24; EE.UU. el 19; y el resto del mundo otro 24 por ciento.

El gran salto

Por lo pronto, el estudio del BM dice que la porción de las exportaciones mundiales que le corresponde al Este de Asia aumentó de alrededor de 7 por ciento a fines de los años sesenta a 21 por ciento en la actualidad. El valor de esos envíos creció rápidamente hasta llegar a los 850 mil millones de dólares, lo cual implica que aumentó 30 veces en el período. "Incluso sin la liberalización adicional las exportaciones de esta región ganarán más que otras con el acuerdo de la Ronda Uruguay", anticipó el Banco Mundial.

Este dinamismo ha provocado resistencia en el pasado y puede dar lugar a nuevos conflictos en el futuro. Los países occidentales "se muestran reticentes a ofrecer acceso continuo a sus propios mercados –donde las importaciones provenientes del Este asiático aumentaron recientemente del 15 al 20 por ciento anual– si no obtienen a cambio mejor acceso recíproco". En la medida en que no se resuelvan estos problemas, dice el Banco, puede haber tensiones ulteriores como lo mostró el caso de Estados Unidos con China y Japón.

Aunque las economías de Asia redujeron su proteccionismo, todavía persisten en la región importantes obstáculos al comercio y también se aplican reglamentaciones restrictivas de las inversiones externas para amparar las llamadas "industrias nacientes".

Según el BM, esas trabas son "contraproducentes" porque las compañías multinacionales vinculan entre sí cada vez más sus subsidiarias por medio de redes de ensamblado y comercialización mundiales en un sistema de "fábricas sin fronteras" de orientación exportadora, que requieren flujos irrestrictos de insumos y capital. El mejor curso de acción para los países del Este de Asia –sugiere el estudio– sería un enfoque común nodiscriminatorio hacia la liberalización del comercio, basada en los principios de la nación más favorecida. Es decir, sin preferencias.

Aunque los países en desarrollo de la región podrían incurrir en déficit comerciales más altos, el estudio predice que éstos "serán financiados ampliamente por el aumento de las inversiones generado por las reformas de los regímenes de inversión". En este sentido el BM señala que tras concentrar un promedio de 4 por ciento anual en el total de los flujos de inversiones externas, en 1986-90 se registró un salto a 7,9 por ciento en 1991 y a 12,9 en 1992.

TIGRES ROBUSTOS

Estimaciones de aumento porcentual respecto del año anterior

	Exportaciones		Importaciones	
	1994	1995	1994	1995
China	10	11	12	10
Singapur	10	12	10	14
Tailandia	14	15	13	12
Malasia	18	17	15	15
Hong Kong	17	20	19	18
Filipinas	16	18	18	20
Paquistán	8	10	5	8
Indonesia	11	11	12	12
Taiwán	9	12	10	13
Corea del Sur	9	8	8	7
India	15	15	9	10

Fuente: Banco Asiático de Desarrollo.

ENFOQUE

(Por Horacio Sunderland) Mientras la Junta Nacional de Granos y la de Carnes fueron trasplantadas a cuerpos privados, el Servicio Nacional de Sanidad Animal (SENASA) aún palpita en el organismo del Estado. Más aún, está vivito y coleando dentro del tejido social.

¿Por qué se salvó de la amputación? En tren de buscar hipótesis se puede especular que, al momento de revisarlo, los médicos habrán pensado: "No vale la pena, está atrofiado. No es una de las verdaderas joyas de la abuela". O que, como mostró el repunte en la recaudación del IVA cuando se implantó el nuevo sistema de comercialización de carnes en cuartos, necesitaban de una policía que, con armas sanitarias, actuase como disciplinadora fiscal. O, ¿por qué no?, porque los clientes del Primer Mundo confían mucho más en un sello del Estado para certificar la carne "libre de...". Sea como fuere, el SENASA escapó al bisturí privatizador y es bien estatal.

Y, sorpresas te da la vida, sus logros fueron los más importantes que, al "momento de parar rodeo", pudo presentar Felipe Solá, secretario de Agricultura de un gobierno que se ufana de haber depositado su futuro en una AFJP privada, cuando, el 30 de julio pasado, dejó inaugurada la 108ª Exposición Rural de Palermo.

"Logramos, sí, bajar el número de focos de aftosa en el país a menos de 200 el año pasado y a menos de 18 este semestre. Con un esfuerzo presupuestario, a fines de 1997, la Argentina será una Nación libre de aftosa", señaló en su discurso.

Este éxito estatal, frente al triunfalismo privatizador del Gobierno, parece paradojal. No lo es. Para explicarlo hagamos historia.

La aftosa llegó al país hace más de 100 años. Sólo en 1960 el Estado, por una ley de vacunación obligatoria, tomó las riendas de la lucha. Pero, hecha la ley, hecha la trampa; en realidad sólo se vendían vacunas para el 60 por ciento de las vacas del país. Peor aún, algunos las compraban para cumplir pero no las inyectaban, las tiraban. Un desastre.

Luego de 30 años de frustraciones, cuando el SENASA largó el Plan de Control '89/'92, muchos dijeron "hay que privatizar la lucha". Lo repitieron más tibiamente cuando se lanzó el Plan de Erradicación '93/'97. No pasó nada de eso, el SENASA siguió tan estatal como antes. ¿Qué cambió? ¿Por qué el éxito?

Fue el propio administrador del SENASA, Bernardo Cané, quien lo explicó:

• Se diseñó tanto una estrategia sanitaria –regionalización del país y aplicación de una nueva vacuna– como una novedosa ingeniería social. "Ante una toma de conciencia generalizada de los ganaderos se produjo un aumento del grado de participación."

• "Antes el Estado estaba lejos; era impersonal. Ahora diseña un modelo del que participa la comunidad", indicó Cané haciendo referencia a que, ahora, la vacunación está en manos de organismos locales –fundaciones–.

Es decir, antes el Estado, ordenaba inmunizar por una lejana ley. "Hoy hay más participación", dicen los optimistas. "La coacción es más cercana", señalan los que sólo creen en el rigor. Lo cierto es que el grado de cobertura vacunal pasó de aquel 60 por ciento a casi 100 por ciento. Esta, sencillamente, es la razón de la disminución de brotes de aftosa anunciada por Solá. Según Cané, esto se logró con un "SENASA, es decir, un Estado, fortalecido. No hemos disminuido nuestra planta de personal".

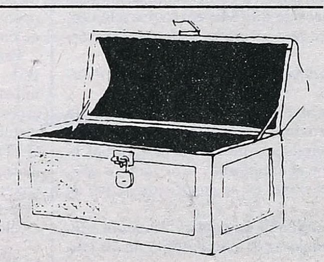
Tener que mostrar sus logros como "los logros" debe haber sido duro. Algo así como tener que coronar a un hijo al que se tildó de bobo. Al desheredado.

Las ciencias sociales, entre ellas la economía, balbucearon sus primeras palabras de la mano de las ciencias naturales. Por eso no es extraño que en el Panorama Económico escrito por Marcelo Zlotogwiazda hace unas semanas, se citase una frase con alto contenido médico. Era una frase de Adam Przeworksi y Michael Wallerstein: "... el único modo de mejorar las condiciones materiales de los trabajadores es mediante una intervención estatal masiva, y el Estado no parece ser un mecanismo fiable de intervención. El paciente está enfermo, hay drogas disponibles, pero el médico es un incompetente". ¿Es incompetente o, porque no lo dejaron actualizarse o le vendieron los instrumentos, ya no tiene "arte" para curar?

La lucha contra la aftosa muestra un claro ejemplo de asociación exitosa entre un medicino renovado y un paciente que colabora. Esto, para desgracia de los descuartizadores del Estado, fortifica el cuerpo social.

EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López



Perdón... me equivoqué de discurso

Tal dijo Menem al tomar por error y leer el discurso del orador previo en el Día del Cerealista. 6/10/94. ¿No diría otro tanto al leer lo que sigue?

"1) No queremos capitales nacionales que salgan por la vía de la deuda externa argentina. La deuda disminuye el consumo. La deuda desequilibra todas las cuentas fiscales. La deuda nos deja sin luz y sin agua. Estas políticas de ajuste son intolerables. El justicialismo propone un camino que pasa por la obtención de un período de gracia en el pago de la deuda externa. No podría salir un solo dólar líquido con ese fin. Porque cada uno de esos dólares representaría menos escuelas, menos empleos, menos fábricas, menos pan, menos techo y menos salud para nuestro pueblo. 2) La reparación de la injusticia que padecen nuestros jubilados no tiene plazo de espera. Debe producirse ya. De los casi 3 millones de jubilados y pensionados, el 60 por ciento percibe el haber mínimo, que no alcanza para solventar las necesidades más elementales. Haciendo efectivo que el haber jubilatorio debe ser la continuidad del salario actualizado, se hará efectivo el 82 por ciento móvil. 3) Producir una formidable redistribución de la riqueza en favor del salario. Una quita de riqueza y su traslado a los sectores del trabajo. Es imposible crecer sobre el hambre del pueblo. Es imposible la Revolución Productiva con un pueblo de bolsillos vacíos. El único camino para abrir las fábricas es consolidar un mercado interno que demande más y más producción. 4) Queremos un Estado que no se convierta en un brillante negocio para funcionarios ladrones. Los proyectos de privatización de áreas claves lo que en realidad encubren son pésimos negocios para la Argentina, de los cuales sólo se benefician algunos vivos. Es necesario que los delincuentes de 'guante blanco' tengan la severa condena que merecen."

A Menem le sería imposible leer esto. No por escrito por otro, sino por ser su propio discurso de 1989, su Contrato Social con el pueblo argentino. (*)

(*) ¡Léalo!: Carlos Menem-Eduardo Duhalde, *La revolución productiva*, Bs.As. Peña Lillo 1989, p. 64-6; *Libro Azul y Blanco*, Bs. As. Línea Argentina 1989, p. 61, 48-50, 51-2.

Preservativos

Usando de su influjo durante su período, cuidará de darse un sucesor apropiado, no a la importancia del primer puesto de la nación, sino a la mira de emplearle como instrumento para subir de nuevo, después de él... Darse un sucesor que le asegurase el regreso a la presidencia para después de pasado el intervalo de un período. Juan B. Alberdi, ***Cartas sobre la prensa*** *(1876).*

¿Usted cree en la Ley de Murphy, por la que lo menos pensado puede ocurrir? Los políticos no. Desvelados por poner los espacios conquistados a resguardo para el futuro confían tal función preservadora *–praeservare:* guardar anticipadamente– al compañero de fórmula presidencial; no admiten como posible para sí mismos lo que la propia Constitución prevé: "Muerte, renuncia o destitución". Y al vice sólo piden lealtad, antes que idoneidad para suplirlos, que al expirar su mandato se borre y ceda manso su lugar de nuevo al jefe. Pero toda contra se da, y un vice presidiendo puede ser un elefante en un bazar, o un Yehudi Menuhin interpretando a Mendelssohn. Vices que debieron ir al frente: Martínez de Perón y Pellegrini. Su mayor punto en común fue gobernar sin la perspectiva de retorno del presi al que suplían. Pellegrini ejerció 25 meses, por renuncia del presidente –el 6 de agosto de 1890–, hasta el 12 de octubre de 1892. En una de las mayores crisis argentinas, causadas por un gobierno corrupto, tuvo mano firme (fue apodado "la gran muñeca") en cinco graves problemas: 1) *Deuda externa:* convocó a los mayores capitalistas de la plaza financiera para reunir los fondos necesarios; 2) *Caos monetario*, provocado por los "bancos nacionales garantidos" y las "emisiones clandestinas": creó la Caja de Conversión, único instituto emisor del país hasta el Banco Central (1935); 3) *Caos bancario*, originado en el sistema de bancos garantidos: liquidó el Banco Nacional y en su lugar creó el Banco de la Nación Argentina; 4) *Obras de salubridad* en Capital, dadas en concesión a un acreedor externo (Baring, de Londres) en condiciones usurarias, que permitían explotar al usuario: anuló la concesión; 5) *Concesiones ferroviarias*, dadas por el Congreso: solicitó revisar lo actuado y actuar con prudencia en lo futuro. Tuvo el coraje de un misionero y la precisión de un virtuoso, cualidades que no hemos de esperar entre quienes se anotan en la lista de títeres confiables.

BANCO DE DATOS

BICE

No es secreto que Domingo Cavallo necesita que las exportaciones registren un importante salto para empezar a equilibrar la cada vez más deficitaria balanza comercial. Con ese objetivo, el Banco de Inversión y Comercio Exterior ha puesto en vigencia un nuevo régimen de financiación de proyectos destinado a inversiones productivas y al aumento de la capacidad exportadora. El financiamiento se realizará a través de bancos comerciales calificados por el BICE. Podrán acceder a los créditos las empresas que presenten planes de reconversión y modernización industrial y aquellas que incorporen tecnología que desarrollen ventajas competitivas en los mercados doméstico y externo. Los préstamos alcanzarán hasta el 90 por ciento del monto total de los proyectos, con un mínimo de 200.000 y un máximo de 5 millones de dólares, a un plazo tope de 8 años y medio.

MIRGOR

Una de las autopartistas más importante del país, principal proveedora de sistemas de aire acondicionado a las terminales automotrices, convocó a inversores bursátiles a participar de su capital. Mirgor lanzó al mercado el 48 por ciento del paquete, esperando recaudar unos 100 millones de dólares. La empresa es controlada por el grupo Caputo (el cual a su vez está a cargo del management), cuya acción ya cotiza en Bolsa identificada en el sector de la construcción, y por Gumafra (sociedad perteneciente al grupo Macri). Los actuales accionistas poseen partes iguales del capital, participación que mantendrán luego de la colocación. Mirgor es la proveedora exclusiva de Ciadea y Sevel, bajo las licencias de Valeo y Harrison (dos de las tres principales autopartistas del mundo). De acuerdo con el último ejercicio anual, el patrimonio de la compañía ascendió a 24,9 millones de pesos, sus ventas sumaron 96,4 millones y las utilidades totalizaron 17,9 millones de pesos.

PANAM

La compañía manejada por la familia Melhem adquirió casi el 13 por ciento de Nokia, para totalizar una tenencia del 60 por ciento del capital social de esa empresa. Nokia se dedica a la fabricación y comercialización de calzado para uso deportivo, informal, doméstico y de trabajo.